한화투자증권

2023년 12월 1일
해외기업분석

Salesforce Inc. (CRM)

AI로 회복을 넘어 성장까지

▶Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 272.99USD

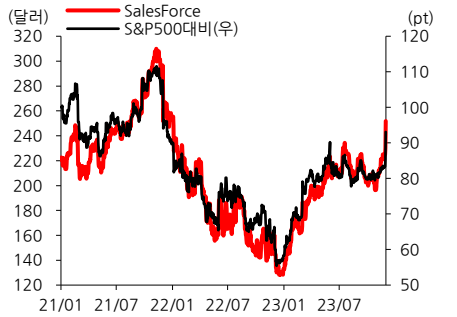
현재 주가(11/30, USD)	251.9
상승여력	▲ 7.7%
시가총액(백만 USD)	243,839
발행주식수(천주)	968,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	252.5 / 126.34
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,043.5
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	CRM US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.4	13.7	12.8	57.2
상대수익률(S&P500)	16.5	12.4	3.5	45.2

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024E	FY 2025E
매출액	26,490	31,352	34,798	38,602
영업이익	4,951	7,068	10,577	11,952
영업이익률	18.7	22.5	30.4	31.0
지배주주 순이익	4,659	5,224	8,048	9,254
EPS	4.78	5.24	8.17	9.50
PER	467	154	30.83	26.53
PBR	4.0	2.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	47.5	29.6	18.2	16.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	2.9	0.4	-	-

주가 추이



세일즈포스가 예상을 상회한 FY 3Q24 실적과 다음 분기 가이던스를 발표했습니다. 호실적은 견조한 AI 제품의 수요와 비용 효율화 전략 덕분입니다. 지난 분기에 달성한 2025 년 목표 영업이익률을 이번 분기에도 넘어선 점 역시 고무적입니다. 양호한 매출과 높은 이익은 현금 흐름 개선으로 이어져 주주 환원 정책에 적극적으로 쓰이는 선순환이 나타나고 있습니다. 증시 참여자들은 AI 산업 성장의 수혜 기업을 찾고 있는데, AI 제품 수요 덕분에 발생한 세일즈포스의 선순환이 계속된다면 좋은 주가 흐름으로 이어질 것입니다. 세일즈포스의 주가는 연초 대비 90% 상승했지만, 12 개월 선행 PER 은 27.2 배로 2 년 평균 31.9 배, 5 년 평균 47.1 배보다 낮습니다.

FY 3Q24 실적 컨센서스 상회

세일즈포스의 FY 3Q24 실적은 매출액 87억 달러(YoY +11.3%), 영업이익 27억 달러(YoY +52.9%), EPS 2.11 달러(YoY +50.7%)로 각각 컨센서스를 0.1%, 2.9%, 2.2% 상회했다. 매출총이익률은 75.3%, 영업이익률은 31.2%로 전년보다 4.8%p, 8.5%p 개선되었다. 영업이익률은 2개 분기 연속 2025년 목표인 30%보다 높았다. CEO는 세일즈 포스의 수익성 개선 전략이 잘 작동하고 있다고 평가했다. 전년 동기 대비 매출 원가는 6.8%, 연구개발비는 5.9%, 마케팅 및 판매비는 5.1%, 기타 일반관리비는 4.8% 줄었다. FY 3Q23에 없었던 조직 개편 비용이 5,500만 달러 발생했으나, 중장기 수익성 개선을 위한 전략이라는 점에서 부정적인 지출은 아니다.

예상을 뛰어 넘은 FY 4Q24 가이던스, FY 2024 가이던스 상향

지난 분기에 이어 세일즈포스는 시장 전망치보다 높은 다음 분기 가이던스를 제시했고, 연간 실적 전망도 상향했다. FY 4Q24 예상 실적은 매출액 92억 달러(YoY +9.8%), EPS 2.26 달러(YoY +34.2%)로 각각 시장 컨센서스보다 5.6%, 3.7% 양호하다. CRPO의 예상 YoY 성장률은 10%로 컨센서스를 1%p 상회한다. FY 2024 매출액 전망은 348억 달러(YoY +10.9%), EPS 예상치는 8.19 달러(YoY +56.3%)로 각각 이전 가이던스 보다 0.1%, 1.7% 상향되었고, 매출액은 시장 기대치 수준이지만 EPS는 시장 전망치를 1.6% 상회했다.

* CRPO: 12개월 내 매출로 인식되는 잔여 계약의 가치

사업부별 매출

FY 3Q24 사업부별 매출은 구독 및 지원 81억 달러(YoY +12.6%), 전문 서비스 및 기타 6억 달러(YoY -4.1%)로 구독 및 지원 사업부 매출은 블룸버그 전망치를 0.6% 상회했지만, 전문 서비스 및 기타 사업부 매출은 6.8% 하회했다.

구독 및 지원 사업부의 부문별 매출은 세일즈 클라우드 19억 달러(YoY +11%), 서비스 클라우드 21억 달러(YoY+11.7%), 플랫폼 및 기타 클라우드 17억 달러(YoY +11.4%), 마케팅 및 상용 클라우드 12억 달러(YoY +8.9%), 데이터 클라우드 12억 달러(YoY +22.3%)였다. 수주잔고(RPO)는 483억 달러로 전년보다 20.8% 늘었고, 청구한 금액(Billing)은 69억 달러(YoY +12%), 12개월 내 매출로 인식될 수주잔고(CRPO)는 239억 달러(YoY +14.4%)다.

멀티 클라우드 모멘텀 지속

이번 분기 호실적은 고객들이 세일즈포스의 다양한 제품을 동시에 채택한 덕분이다. 규모가 큰 10개의 계약 중 9개의 거래에서 6종류 이상의 제품이 동시에 판매되었다. CEO는 통합 플랫폼 판매 덕분에 100만 달러가 넘는 고액 계약이 80% 이상 증가한 것을 고무적으로 평가했고, 이익 향상에도 크게 기여했다고 설명했다. 100만 달러 이상의 데이터 클라우드 계약은 FY 2Q24보다 2배 이상 늘었고, 평균 연간 반복 매출(ARR)은 3배 이상 확대되었다고 발표했다.

지역별 매출

FY 3Q24의 지역별 매출은 아메리카 59억 달러(YoY +9.3%), 유럽 20억 달러(YoY +14.5%), 아시아 9억 달러(YoY +17.6%)였다. CFO는 인도와 브라질 및 일본에서 제품 판매가 좋았으나, 중동향 매출은 부진했다고 평가했다. 중동 지역 매출은 전쟁이 악영향을 미친 것으로 보인다.

AI 제품 수요 견조

AI가 세일즈포스의 실적 모멘텀이 되면서 시장 참여자들의 기대를 키울 것으로 예상된다. CFO는 양호한 실적 가이던스에 어려운 거시 환경과 보수적인 고객들의 자금 집행이 반영되어 있다고 설명했다. 6월에 인상한 제품 가격도 실적 전망에 거의 반영하지 않았지만, 연간 예상 실적이 높아진 이유는 고객들의 강력한 제품 수요 덕분이다.

디즈니, 후지츠, 사우스웨스트 항공, 맥킨지 등 다양한 산업의 기업들이 생산성 향상을 위해 세일즈포스의 제품을 활용하고 있으며, Fortune 500대 기업 중 약 17%가 세일즈포스의 AI 제품을 채택했다고 강조했다. 아마존과의 협력 강화도 강조했는데, AWS에서 고객들이 세일즈포스의 제품을 사용하기 용이하도록 시스템을 통합하고 있다.

회복을 넘어 성장 기대로

이번 호실적 덕분에 세일즈포스에 대한 증시 참여자들의 기대가 더 커질 것이다. 세일즈포스는 FY 3Q23에 공동 CEO가 사임해 경영 리스크가 부각되었고, FY 4Q23에는 베니오프 CEO가 거시 경제 불확실성을 반영해 2026년 매출 목표 달성이 어려울 것이라고 언급했었다. 세일즈포스는 새로운 경영진을 선임한 후 적극적으로 AI를 적용한 제품을 도입했으며, 비용 절감 전략으로 위기에 발빠르게 대응했다. 지난 분기에는 2025년의 목표 영업이익률인 30%를 조기 달성했고, 이번 분기 영업이익률도 31.2%였다.

지난 분기 CEO는 AI가 새로운 사업 기회를 만든다고 언급했는데, AI를 적용하려는 다양한 고객들의 수요가 양호한 실적으로 이어지고 있다. FY 2Q23 이후 매출액의 YoY 성장률이 20%를 하회하면서 세일즈포스의 성장성에 대한 우려가 대두되었으나, 이번 실적에서 AI 적용 제품 판매의 확대와 수익성 개선이 동시에 나타나 시장 참여자들의 걱정을 완화하고 성장에 대한 기대를 키울 것이다.

호실적과 적극적 주주 환원의 선순환

세일즈포스는 이번 분기에 19억 달러 규모의 자사주 매입을 집행했다. 매출이 늘고 수익성이 향상되어 현금이 풍부해진 덕분에 적극적인 주주 환원 정책을 이어가고 있다. FY 3Q24 영업 현금 흐름은 15억 달러로 전년 대비 389.5% 확대되었고, 잉여 현금 흐름은 13.7억 달러로 전년보다 1,088% 개선되었다.

12개월 선행 PER 27.2배, 12개월 선행 EV/EBITDA 16.9배

세일즈포스의 주가는 연초 대비 90% 상승했지만, 12개월 선행 PER은 27.2배로 2년 평균(31.9배), 5년 평균(47.1배)보다 낮다. EV/EBITDA는 16.9배로 2년 평균(16.6배)보다 높고, 5년 평균(22.8배)보다 낮은 수준에서 거래되고 있다.

매수 비율 71.4%, 평균 목표 주가 272.99달러

세일즈포스에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 56곳이다. 매수 비율은 71.4%이고, 평균 목표 주가는 272.99달러다. 현재 주가 대비 8.4%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 345달러(상승 여력 +37%)다.

[표1] 컨센서스 대비 FY 3Q24 실적 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q23	FY 2Q24	FY 3Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	7,837	8,603	8,720	11.3	1.4	8,714	0.1
EBIT	1,777	2,721	2,717	52.9	-0.1	2,641	2.9
EPS	1.40	2.12	2.11	50.7	-0.5	2.07	2.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 FY 4Q24 가이던스 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q23	FY 3Q24	FY 4Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,384	8,720	9,205.00	9.8	5.6	8,714	5.6
EPS	1.68	2.11	2.26	34.2	6.9	2.18	3.7

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 컨센서스 대비 FY 2024 가이던스 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2023	FY 2024	YoY	컨센서스	차이
매출액	31,352	34,775	10.9	34,780	0.0
EPS	5.24	8.19	56.3	8.06	1.6

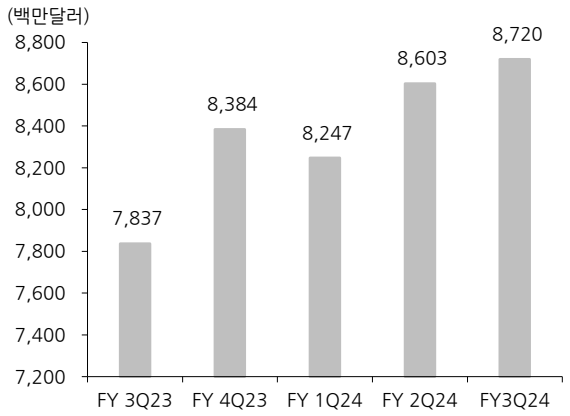
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 분기 실적 요약 및 컨센서스 (단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 3Q23	FY 4Q23	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24(E)	FY 1Q25(E)
매출액	7,837	8,384	8,247	8,603	8,720	9,216	9,159
(YoY)	14.2	14.4	11.3	11.4	11.3	9.9	11.1
영업이익	1,777	2,447	2,274	2,721	2,717	2,783	2,784
(YoY)	30.9	123.3	73.9	77.2	52.9	13.7	22.4
영업이익률	22.7	29.2	27.6	31.6	31.2	30.2	30.4
순이익	1,398	1,656	1,674	2,094	2,068	2,160	2,164
(YoY)	9.8	96.4	70.5	76.0	47.9	30.5	29.3
EPS	1.4	1.65	1.69	2.12	2.11	2.17	2.18
(YoY)	10.2	100.0	72.5	78.2	50.7	29.5	28.9
PER	34.3	34.1	34.9	35.5	27.4	30.8	29.5
PBR	2.8	3.3	3.7	3.3	4.0	3.9	3.7
EV/EBITDA	17.3	17.3	17.4	18.2	15.1	17.4	17.1
ROE	7.8	8.2	9.4	10.4	11.9	13.1	13.1

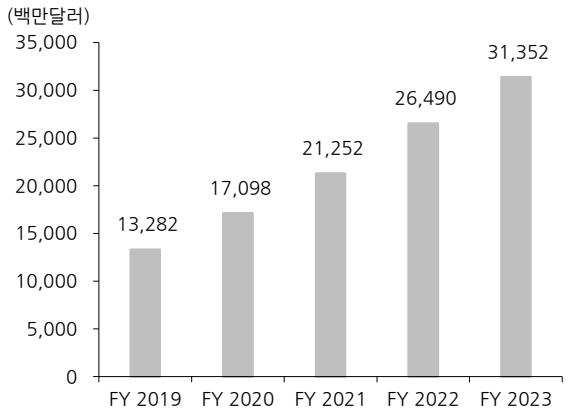
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



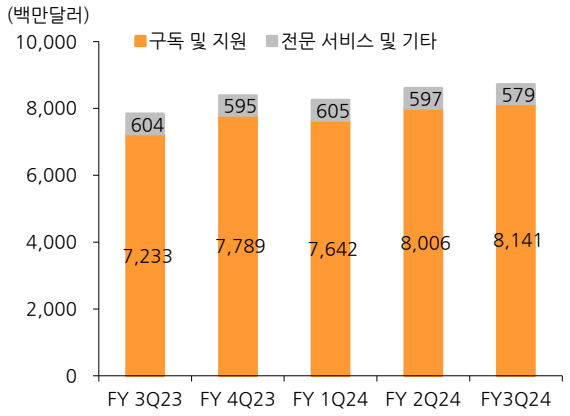
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



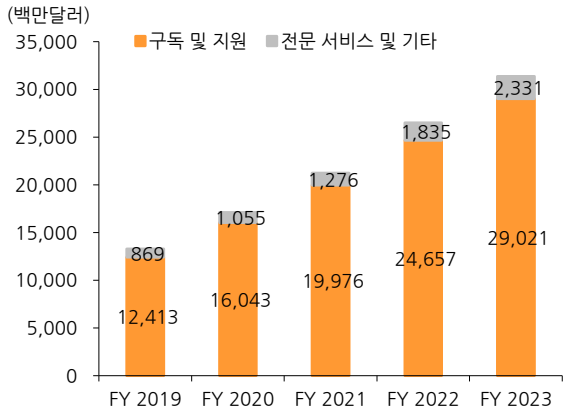
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출 추이



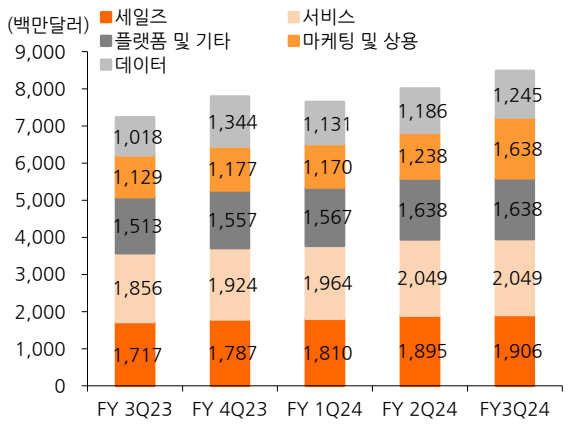
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 사업부별 매출 추이



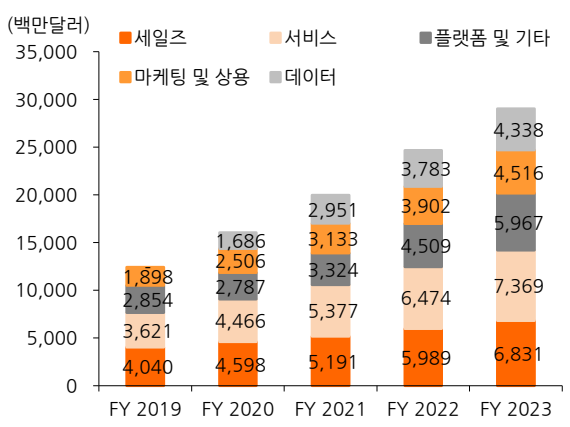
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 구독 및 지원 매출 내 세부 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

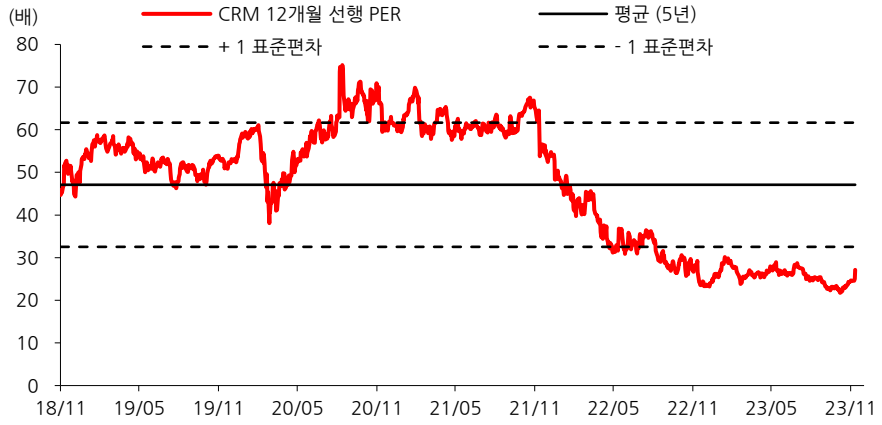
[그림6] 연간 구독 및 지원 매출 내 세부 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12 개월 선행 PER(5 년): 평균과 표준편차

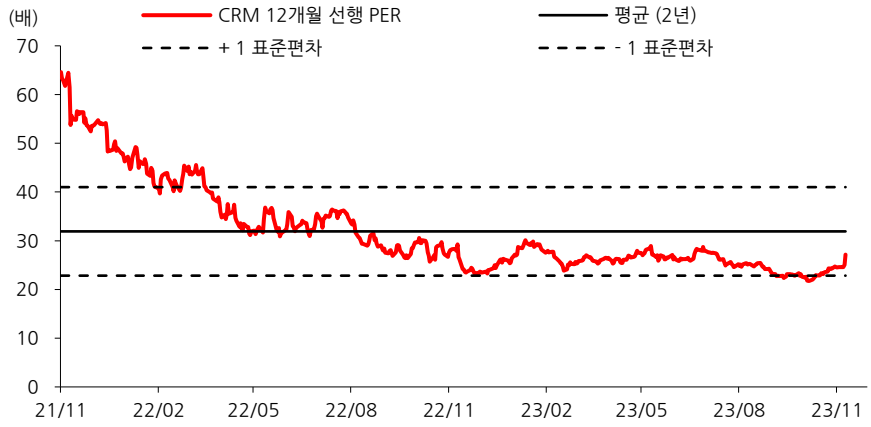
12개월 선행 PER은 27.2배로
5년 평균(47.1배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12 개월 선행 PER (2 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 27.2배로
2년 평균(31.9배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

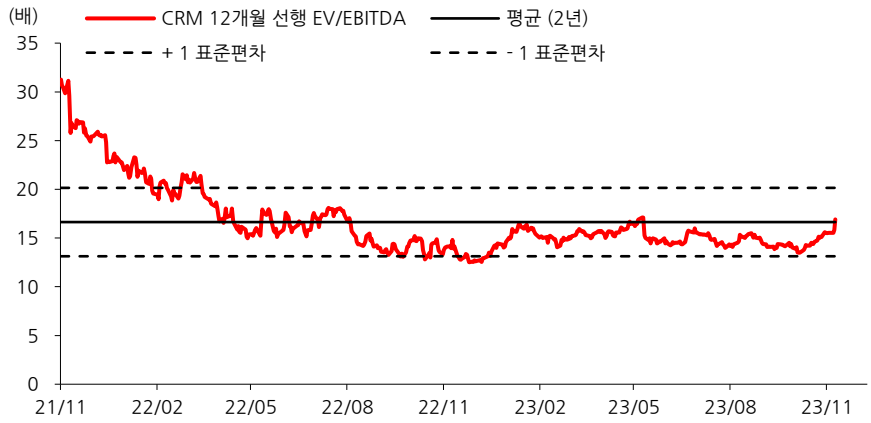
[그림9] 12 개월 선행 EV/EBITDA (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
16.9배로
5년 평균(22.8배)보다 낮다

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 12 개월 선행 EV/EBITDA (2 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
16.9배로
2년 평균(16.6배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 12 월 1 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강재구)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%